

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Provinzial NordWest Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 623 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,07%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Inhaltsverzeichnis

- 1 Analyse der Finanzstärke
- 2 HGB-Bilanz
- 3 Marktwert-Bilanz
- 4 Ökonomisches Eigenkapital
- 5 Puffer
- 6 Sicherheitsmittel
- 7 Die Stärken und Schwächen
- 8 Ursachenanalyse
- 9 Marktvergleich
- 10 Zusammenfassung
- 11 Anhang: Die Daten

1 Analyse der Finanzstärke

In diesem Bericht wird die Finanzstärke der Provinzial NordWest Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Provinzial NordWest Leben des Jahres 2015 zu einer Marktwertbilanz umbewertet. So erhält man eine faire ökonomische Sicht auf die Gesellschaft. Wir bestimmen den fairen Unternehmenswert in Form des ökonomischen Eigenkapitals. Diese Größe beantwortet die für deutsche Lebensversicherer schwierige Frage nach dem Unternehmenswert. Neben dem absoluten Unternehmenswert bestimmen wir die relative Finanzstärke. Hierzu setzen wir das ökonomische Eigenkapital in Relation zur Bilanzsumme. Dies ist die ökonomische Eigenkapitalquote. Diese Kennziffer ist relevant für Investoren. Schließlich bestimmen wir auch die gesamten Sicherheitsmittel. Diese umfassen neben dem ökonomischen Eigenkapital auch die Überschussbeteiligung für den Kunden. Diese Größe ist insbesondere relevant für den Vertrieb, die Makler und die Kunden.

Zur Analyse verwenden wir das RealRate-Bewertungsmodell für deutsche Lebensversicherer. Dies berücksichtigt die Besonderheit des deutschen Geschäftsmodells mit seinen langfristigen Garantien und der Überschussbeteiligung, sowie die handelsrechtliche Bilanzierung. Wir verwenden eine konsistente Abbildung des ganzen Versicherers mit den wichtigsten ökonomischen Wirkungszusammenhängen.

Es werden ausschließlich öffentlich verfügbare Daten verwendet. Die Datenquellen sind die Bilanz, die Gewinn-und-Verlustrechnung, die Anhangangaben des veröffentlichten Geschäftsberichts, sowie der Solvency and Financial Condition Report, SFCR. Dies stellt die Vergleichbarkeit zu allen anderen, ebenfalls untersuchten, deutschen Lebensversicherern sicher. Zudem erfolgt auf dieser Basis eine Stärken- und Schwächen-Analyse im Vergleich zum Markt. Die relativen Stärken und Schwächen und ihre Ursachen werden dargestellt.

2 HGB-Bilanz

Die im Geschäftsbericht veröffentlichte handelsrechtliche Bilanz wird vereinfacht zusammen gefasst. Das handelsrechtliche Eigenkapital beträgt 399,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	18.856	HGB-Eigenkapital	399
Fondsgebundene LV	1.079	verfügbare RfB	846
Sonst. Aktiva	387	Deckungsrückstellung	17.453
		Fondsgebundene LV	1.079
		Sonst. Passiva	545
Aktiva	20.322	Passiva	20.322

3 Marktwert-Bilanz

Die ökonomische Marktwert-Bilanz ergibt sich aus der Umbewertung der HGB-Bilanz. Dabei spielt die Zinsumbewertung eine Rolle. Der mittlere tarifliche Rechnungszins des Bestands, also vor Zinszusatzreserve, beträgt ca. 3,05%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 701,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.104 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 898,84 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -204,95 Mio. Euro. Dies führt von der Deckungsrückstellung in der HGB-Bilanz zum Wert der Garantie in der Marktwertbilanz. Die aktivischen Bewertungsreserven,

also die Differenz aus Markt- und Buchwerten der Kapitalanlagen, betragen 1.718 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.513 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 223,86 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.290 Mio. Euro stellen die künftige Überschussbeteiligung für die Kunden dar und führen zur Überleitung von der verfügbaren RfB der HGB-Bilanz zu den Puffern der Marktwertbilanz. Die Asymmetrie der Aufteilung der künftigen Gewinne zwischen Aktionär und Kunde wird durch den Wert der Garantien und Optionen gemessen, welcher zu Lasten des ökonomischen Eigenkapitals geht. Der Wert der Garantien und Optionen beträgt 79,88 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	20.574	ök. Eigenkapital	623
Fondsgebundene LV	1.079	Puffer	2.135
Sonst. Aktiva	387	Garantie	17.658
		Fondsgebundene LV	1.079
		Sonst. Passiva	545
Aktiva	22.040	Passiva	22.040

4 Ökonomisches Eigenkapital

Das ökonomische Eigenkapital setzt sich zusammen aus dem HGB-Eigenkapital und den zukünftigen Aktionärgewinnen, abzüglich der darauf künftig zu zahlenden Steuern. Es kann als fairer Unternehmenswert angesehen werden. Das ökonomische Eigenkapital, bezogen auf die HGB-Bilanzsumme, bezeichnen wir als ökonomische Eigenkapitalquote. Dies ist die zentrale Größe aus Unternehmenssicht. Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,07%. Sie liegt 1,39%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 48 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	399,06	1,96
zukünftige Aktionärgewinne	298,48	1,47
Steuern	-74,62	-0,37
ökonomisches Eigenkapital	622,92	3,07

Der faire Unternehmenswert der Provinzial NordWest Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 622,92 Mio. Euro.

5 Puffer

Die weiteren Puffer setzen sich zusammen aus der Überschussbeteiligung für die Kunden, der verfügbaren RfB und den gegengerechneten künftigen Steuern. Die Puffer, bezogen auf die HGB-Bilanzsumme, bilden die Puffer-Quote. Die Puffer-Quote der Provinzial NordWest Leben beträgt 10,51%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	846	4,16
Überschussbeteiligung	1.215	5,98
Steuern	75	0,37
Puffer	2.135	10,51

6 Sicherheitsmittel

Die Sicherheitsmittel sind die Summe aus ökonomischem Eigenkapital und den Puffern. Dies entspricht der Summe aus HGB-Eigenkapital, verfügbarer RfB und den gesamten zukünftigen Überschüssen. Die Sicherheitsmittel stehen zur Erfüllung der garantierten Kundenleistungen zur Verfügung. Die Sicherheitsmittel, bezogen auf die HGB-Bilanzsumme bilden die Sicherheitsmittel-Quote. Dies ist eine wichtige Größe aus Kundensicht, die die Risikotragfähigkeit in Krisenzeiten darstellt. Die Sicherheitsmittel-Quote der Provinzial NordWest Leben beträgt 13,57%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	399	1,96
verfügbare RfB	846	4,16
zukünftige Überschüsse	1.513	7,45
Sicherheitsmittel	2.758	13,57

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,74%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,05%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Provinzial NordWest Leben werden anhand der Abweichungen zum Gesamtmarkt dargestellt. Hierzu werden die wichtigsten Unternehmensgrößen mit dem Markt verglichen und ihre Wirkung auf die ökonomische Eigenkapitalquote dargestellt. Die Stärken und Schwächen liegen in den Größen, die zum einen einen starken Einfluss auf die ökonomische Eigenkapitalquote haben und bei denen die Provinzial NordWest Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Provinzial NordWest Leben ist die Quote der Größe "Genussrechte". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 0,74% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,74 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrachungszins". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	PNWL	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote Genussrechte	2	0,74%	0,00%	0,74%
Quote latente Steuern	50	0,37%	0,85%	0,48%
mittlerer Tarifrachungszins	35	3,05%	3,12%	0,15%
Quote Zinszusatzreserve	23	3,45%	3,16%	0,09%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	19	7,83%	7,43%	0,07%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	38	101,24%	105,10%	0,05%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	8	3,06%	1,96%	0,05%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	28	-5,43%	-5,61%	0,04%
Quote verfügbare RfB	28	4,16%	4,14%	0,00%
Passivduration	30	10,47	10,47	0,00%
...
Quote HGB-Eigenkapital	32	1,96%	2,04%	-0,07%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	20	85,88%	81,27%	-0,19%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	20	82,43%	77,43%	-0,21%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	37	4,42%	5,77%	-0,33%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	38	0,42%	0,58%	-0,41%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	39	1,23%	1,72%	-0,49%
Quote passive Bewertungsreserv.	39	-1,01%	1,17%	-0,54%
Quote aktive Bewertungsreserve.	50	8,46%	11,89%	-0,95%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	50	1,47%	3,41%	-1,45%
Quote zukünftige Überschüsse	49	7,45%	13,75%	-1,56%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

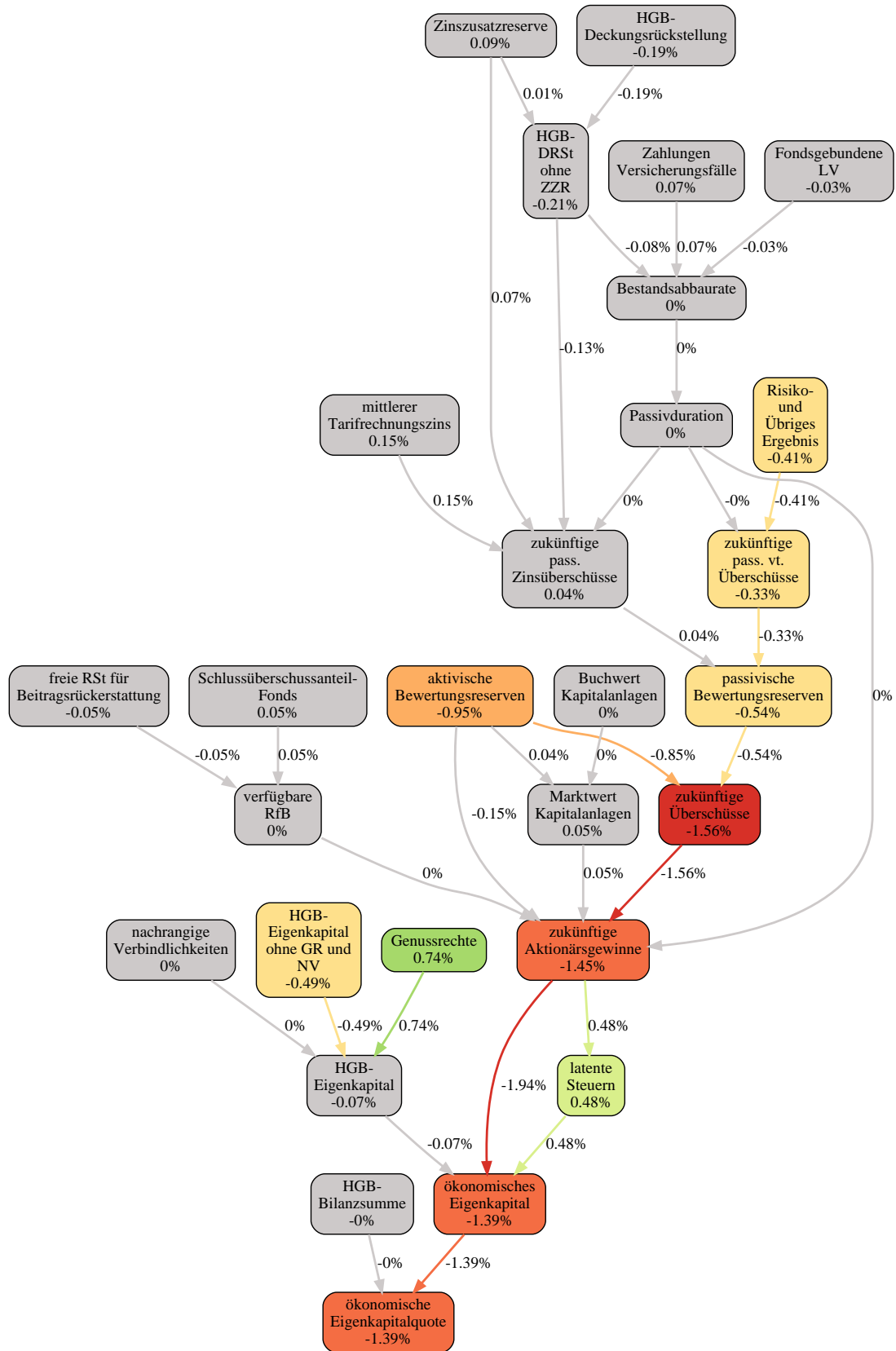
³ Änderung in Prozentpunkten

8 Ursachenanalyse

Die oben genannten Stärken und Schwächen im Vergleich zum Gesamtmarkt können im Rahmen des verwendeten Bewertungsmodells in ihren Wirkungszusammenhängen untersucht werden. Hierzu verwenden wir die anschauliche Darstellung als Graph. Die Größen werden in den Ovalen angegeben. Unter den Namen wird der Effekt auf die ökonomische Eigenkapitalquote angegeben. Jeder Effekt wird auf die ausgehenden Pfeile aufgeteilt, die die nachfolgenden Größen beeinflussen. So werden die Ursachen und Wirkungen ersichtlich. Zudem wird die Stärke der Wirkungen farblich markiert. Positive Einflüsse werden grün und negative rot dargestellt, jeweils in Abstufungen. Unwesentliche Einflüsse werden grau dargestellt.

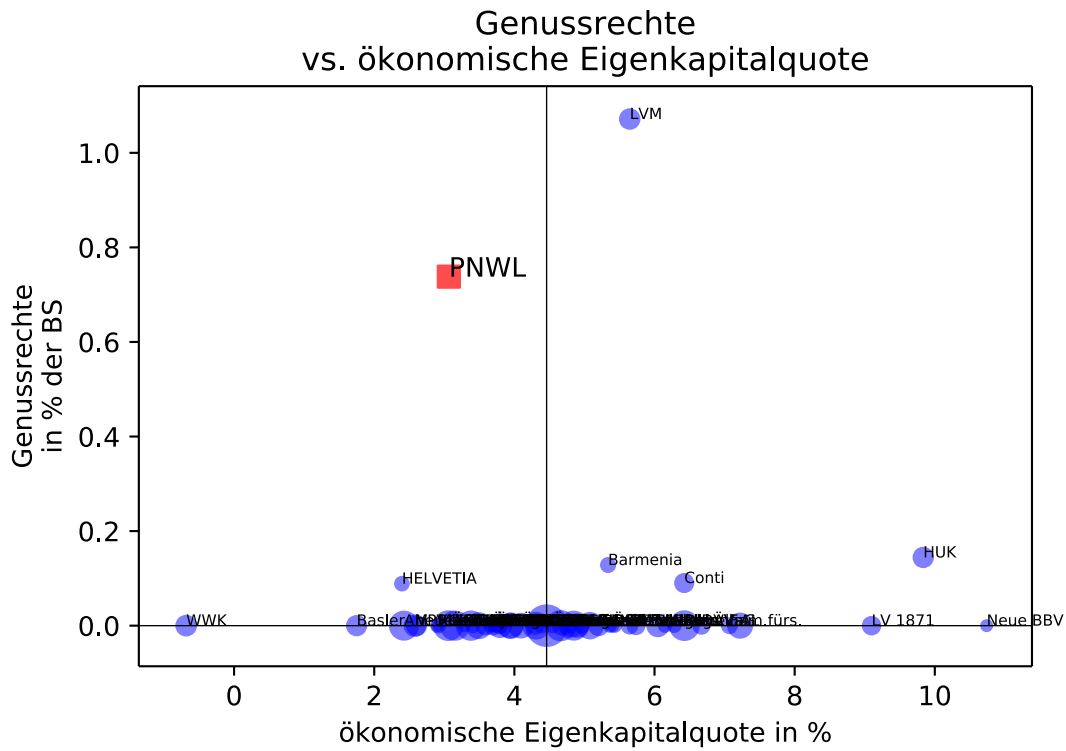
Die Größen "Genussrechte", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrachnungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,39%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



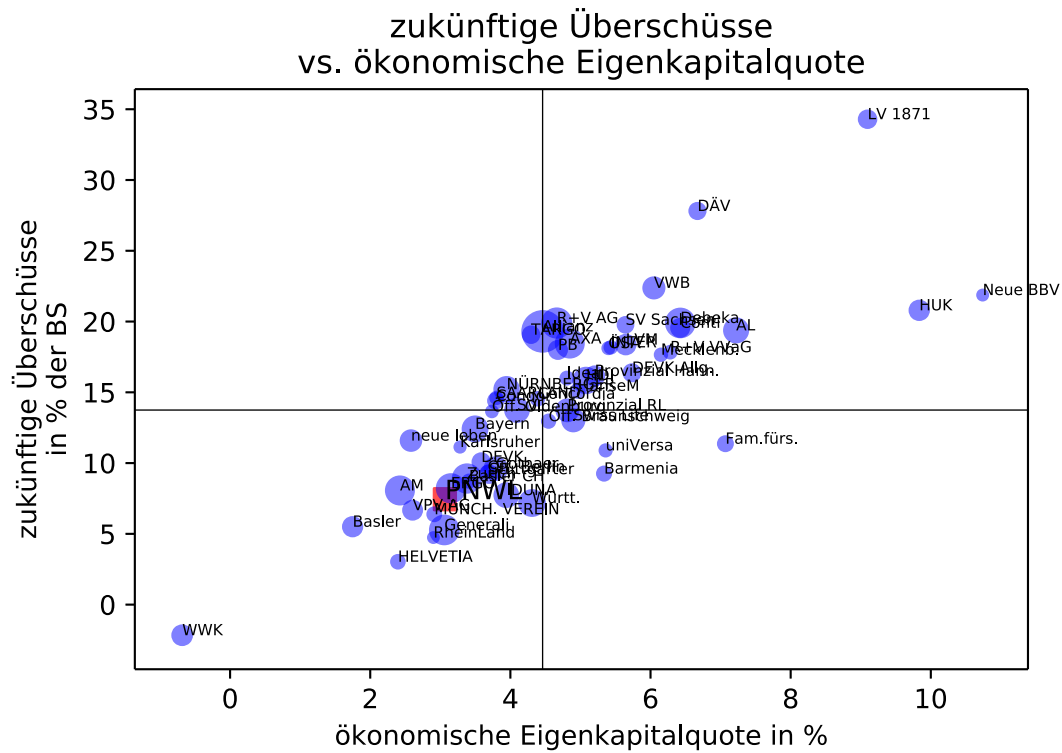
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Provinzial NordWest Leben ist die Quote der Größe "Genussrechte". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 0,74% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,74 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,04.

Die größte Schwäche der Provinzial NordWest Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 7,45% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 13,75% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,56 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,80.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Provinzial NordWest Leben lassen sich wie folgt zusammenfassen. Die Finanzstärke ist die zentrale Größe aus Unternehmenssicht. Die Risikotragfähigkeit zeigt die Stärke in Krisenzeiten und ist eine wichtige Größe aus Kundensicht.

Finanzstärke

- Der faire Unternehmenswert beträgt 623 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,07%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 13,57%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,74%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Provinzial NordWest Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 57 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	PNWL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	18	1.718	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	15	18.856	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	16	1.079	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	22	224	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	1	150,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	16	20.322	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	15	17.453	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	19	249	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	8	14,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	14	38,19	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	17	73	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	16	909	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	35	3,05%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	21	85,89	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	15	191	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	9	622	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	11	24,20	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	15	1.591	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	14	731	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	14	702	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	12	153	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	15	220	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	PNWL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	28	8,92%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	13	17.658	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	4	79,88	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	14	16.751	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	14	17.830	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	15	399	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	14	836	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	27	75	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	15	20.574	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	16	22.040	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	53	3,74%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	29	4,43%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	30	10,47	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	46	-205	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	18	2.135	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	19	2.758	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	48	13,57%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	20	387	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	28	545	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	14	846	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	14	105	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	27	298	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	17	899	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	43	-1.104	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	23	1.215	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	23	1.513	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	48	3,07%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	21	623	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern